

PENGARUH FAKTOR EKONOMI MAKRO, KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP YIELD OBLIGASI KORPORASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Ida Ayu Made Wiryandari Kusuma Handayani

Luh Gede Sri Artini

Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

e-mail: gekari_88@yahoo.co.id

ABSTRAK

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi pemerintah dan perusahaan yang dapat diperoleh dari pasar modal. Tujuan utama seorang investor dalam menginvestasikan dananya pada suatu sekuritas adalah memperoleh hasil (*yields*) dari investasi tersebut. Faktor eksternal dan internal perusahaan akan menjadi pertimbangan investor dalam membeli atau menjual suatu obligasi yang terdiri dari faktor ekonomi makro, keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Penelitian ini bermaksud menguji kembali pengaruh faktor ekonomi makro, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap *yield* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Adanya berbagai perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, menyebabkan variabel-variabel tersebut penting untuk diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah semua obligasi korporasi yang *listed* diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2010-2011 yang berjumlah 44 obligasi. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode *Nonparticipant observation*. Metode analisis data menggunakan metode *Confirmatory Factor Analysis* dan Analisis Jalur (*Path Analysis*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Faktor ekonomi makro berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan. Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi. Keputusan pendanaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Faktor ekonomi makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Kata Kunci: ekonomi makro, investasi, pendanaan dan yield obligasi

ABSTRACT

Bonds is one of the sources of financing for governments and companies that may be obtained from the capital market. The main purpose of an investor to invest their funds in a security is obtaining results (*yields*) of the investment. External and internal factors will be considered in the investor buys or sells a bond consisting of macro-economic factors, investment decisions and financing decisions. This research intends to re-examine the effect of macroeconomic factors, investment decisions, and financing decisions on corporate bond yields at Indonesia Stock Exchange. The existence of differences in the results of previous researches, it is important for these variables to be studied. The population in this study are all listed corporate bonds traded on the Indonesia Stock Exchange from 2010 to 2011, amounting to 44 bonds. Determination of the sample in this study conducted by purposive sampling method. Methods of data collection in this research is nonparticipant observation. The method of data analysis using Confirmatory Factor Analysis and Path Analysis. The results of this study, it can be seen that investment decisions have a positive and significant impact on financing decisions. Macroeconomic factors have a positive but not significant impact on financing decisions. Investment decisions have a negative and significant impact on bond yields. Financing decision have a positive but not significant impact on bond yields. Macroeconomic factors have a positive and significant impact on bond yields.

Keywords: bond yields, financing, investment, and macroeconomic

PENDAHULUAN

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi pemerintah dan perusahaan yang dapat diperoleh dari pasar modal. Tujuan utama seorang investor dalam menginvestasikan dananya pada suatu sekuritas adalah memperoleh hasil (*yields*) dari investasi tersebut. Ukuran *yield* yang banyak digunakan adalah *yield to maturity* karena merupakan tingkat keuntungan yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo (Raharjo, 2006).

Investor harus memperhatikan faktor eksternal dan internal perusahaan terkait dengan keputusannya untuk membeli atau menjual suatu obligasi. Faktor eksternal yang perlu diperhatikan yaitu faktor ekonomi makro yang terdiri dari inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah sedangkan faktor internal perusahaan yang perlu diperhatikan terkait dengan keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan.

Faktor ekonomi makro merupakan faktor di luar perusahaan yang mempengaruhi kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan (Samsul, 2008). Penelitian mengenai pengaruh inflasi terhadap *yield* obligasi dilakukan oleh Nurfauziah dan Setyarini (2004) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *yield to maturity*. Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim serta Surya dan Nasher (2011) menemukan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield to maturity*. Penelitian mengenai pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *yield* obligasi dilakukan

oleh Surya dan Nasher (2011) serta Hutajulu (2008) menemukan hasil bahwa *exchange rate* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Investor tidak hanya perlu memperhatikan faktor eksternal perusahaan, tetapi juga harus memperhatikan kondisi internal perusahaan yaitu keputusan investasi yang dapat diukur dengan *investment opportunity set*. Perusahaan yang bertumbuh akan menggunakan sebagian besar aliran kasnya untuk membiayai kegiatan investasinya sehingga ada kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya seperti membayar bunga obligasi yang menyebabkan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut akan memiliki risiko yang tinggi. Risiko yang tinggi tercermin dalam peringkat obligasi yang rendah. Perusahaan dengan peringkat yang rendah biasanya akan menawarkan obligasinya dengan *yield* yang tinggi untuk menarik minat kreditur (Immacullata dan Restuti, 2007).

Investor juga perlu memperhatikan keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki DER yang terlalu tinggi berarti menggunakan utang yang terlalu banyak sehingga ada kemungkinan perusahaan akan kesulitan dalam membayar bunga obligasi karena laba yang dihasilkan perusahaan akan terserap untuk melunasi utang perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004). Hasil penelitian mengenai pengaruh DER terhadap *yield* obligasi yang telah dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003) serta Khurana dan Raman (2003) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Penelitian ini bermaksud menguji kembali pengaruh faktor ekonomi makro, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap *yield* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia. Adanya perbedaan hasil yang diperoleh dari penelitian-

penelitian sebelumnya memerlukan pengujian kembali untuk memperjelas hubungan antar variabel, oleh karena itu variabel tersebut penting untuk diteliti.

TINJAUAN PUSTAKA

Obligasi merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (Sunariyah, 2010).

Yield to Maturity (YTM) merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan oleh investor karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor. YTM diartikan sebagai tingkat *return* majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo (Tandelilin, 2007).

Keputusan Pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri. DER juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu utang (Suharli, 2005).

Keputusan Investasi diukur dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*. IOS muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi aset yang dimiliki dengan pilihan investasi pada masa depan. Suatu keputusan investasi yang tepat akan berdampak pada keuntungan dan perkembangan perusahaan di masa depan.

Faktor Ekonomi Makro faktor yang berada diluar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan, hal

ini dikarenakan adanya kecendrungan hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Analisis terhadap kondisi ekonomi makro sangat penting (Samsul, 2008).

Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Keputusan Pendanaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk memperkecil tingkat utang (Myers, 1977). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung tidak menambah penggunaan utang karena masalah *underinvestment*.

Hubungan Faktor Ekonomi Makro Terhadap Keputusan Pendanaan

Perubahan laju inflasi yang sangat fluktuatif berdampak pada investasi surat-surat berharga karena dengan inflasi yang meningkat berarti berinvestasi pada surat berharga seperti saham dan obligasi akan semakin beresiko karena terjadi kenaikan harga secara keseluruhan (Nurfauziah dan Setyarini, 2004).

Tingkat suku bunga akan mempengaruhi struktur modal karena tingkat suku bunga yang tinggi akan memberatkan operasi perusahaan terutama bagi perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi sehingga tingkat suku bunga menjadi dasar pertimbangan keputusan pendanaannya (Hampton, 1989).

Exchange rate dipertimbangkan sejalan dengan dikeluarkannya obligasi dalam mata uang non-rupiah di pasar modal. Arus kas yang diterima akan sangat berpengaruh dengan perubahan nilai tukar rupiah (Fabozzy, 2010).

Hubungan Keputusan Investasi Terhadap *Yield* Obligasi

Perusahaan bertumbuh akan menggunakan sebagian besar dananya untuk investasi sehingga ada kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar kewajiban

obligasi sehingga obligasi tersebut memiliki risiko yang tinggi, hal ini tercermin dalam peringkat obligasi yang rendah. Perusahaan dengan peringkat yang rendah akan menawarkan obligasinya dengan *yield* yang tinggi (Immacullata dan Restuti, 2007).

Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap *Yield* Obligasi

DER yang terlalu tinggi menunjukkan utang yang berlebihan dan menandakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba untuk membayar kewajiban obligasinya (Bodie, dkk, 2008). Hal tersebut menyebabkan obligasi memiliki risiko yang tinggi. Semakin besar tingkat risiko maka semakin besar keuntungan yang disyaratkan investor.

Hubungan Faktor Ekonomi Makro Terhadap *Yield* Obligasi

Tandelilin (2007) menyatakan bahwa fluktuasi yang terjadi di pasar modal terkait dengan perubahan pada variabel ekonomi makro. Analisis terhadap kondisi ekonomi makro sangat penting bagi perusahaan, persaingan yang ketat mengharuskan perusahaan peka terhadap perubahan yang terjadi pada kondisi ekonomi makro.

Berdasarkan kajian teoritis dan empiris yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:

H1: Keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan korporasi di Bursa Efek Indonesia.

H2: Faktor ekonomi makro berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan korporasi di Bursa Efek Indonesia.

H3: Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

H4: Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

H5: Faktor ekonomi makro berpengaruh positif signifikan terhadap *yield* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yakni data yang dikumpulkan oleh pihak tertentu dan telah dipublikasikan. Data dalam penelitian ini diperoleh dari situs internet www.idx.co.id, *website* Bank Indonesia dan *Indonesia Bond Pricing Agency* (IBPA).

Metode Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua obligasi korporasi yang *listed* diperdagangkan di BEI dari 2010-2011. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah :

- 1) Obligasi korporasi yang tercatat dan diperdagangkan selama periode penelitian yaitu 2010-2011.
- 2) Obligasi masih beredar atau belum jatuh tempo sehingga dapat diperoleh data harga obligasi yang berlaku.
- 3) Membayar kupon dalam jumlah yang tetap, untuk meyakinkan bahwa tidak adanya pengaruh *floating rate* terhadap *yield* obligasi.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode *Nonparticipant observation* yang dilakukan melalui observasi laporan keuangan dan *yield* obligasi korporasi di Bursa Efek Indonesia tanpa menjadi bagian dari lingkungan sosial atau organisasi yang diamati.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *Confirmatory Factor Analysis* dan *Path Analysis*. CFA adalah analisis yang digunakan untuk mereduksi data, yaitu proses meringkas sejumlah variabel menjadi satu atau beberapa faktor (Solimun, 2003). *Path Analysis* adalah model yang digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel eksogen terhadap variabel endogen (Riduwan dan Engkos, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Confirmatory Factor Analysis

Tabel 1. Ringkasan Analisis Komponen Faktor Ekonomi Makro

Variabel	Loading Faktor	Communalities
Inflasi	0.741	0.549
<i>Exchange Rate</i>	0.919	0.845
Tingkat Suku Bunga	0.939	0.883

Sumber : Data Diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa tingkat suku bunga merupakan variabel yang memiliki angka *communalities* tertinggi sehingga tingkat suku bunga digunakan sebagai variabel yang mewakili faktor ekonomi makro.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Uji Kesesuaian Model (*Goodness-of-fit*)

Berdasarkan uji kesesuaian model maka dapat diketahui tingkat signifikansi sebesar $0,297 > 0,05$ menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara matrix kovarians sampel dan matrix kovarians populasi yang diestimasi. Indeks-indeks lainnya seperti RMSEA (0,016), CMIN/DF (1,086), TLI (0,992), berada dalam rentang yang diharapkan, sehingga model ini dapat diterima.

Uji Kausalitas

Tabel 2. Regression Weights

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Faktor Ekonomi Makro --- > Keputusan Pendanaan	.370	.364	1.016	.309	par_2
Keputusan Investasi --- > Keputusan Pendanaan	2.693	.562	4.793	***	par_3
Keputusan Pendanaan --- > Yield Obligasi	.016	.035	.443	.658	par_1
Keputusan Investasi --- > Yield Obligasi	-1.104	.384	-2.871	.004	par_4
Faktor Ekonomi Makro --- > Yield Obligasi	1.451	.242	6.008	***	par_5

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,001, selain itu diketahui juga bahwa keputusan investasi dan faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi dengan tingkat probabilitas signifikansi secara berturut-turut adalah 0,004 dan 0,001, sedangkan hubungan variabel – variabel lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena nilai probabilitasnya jauh di atas 0,05.

Tabel 3. Standardized Regression Weights

	Estimate
Faktor Ekonomi Makro --- > Keputusan Pendanaan	.053
Keputusan investasi --- > Keputusan Pendanaan	.248
Keputusan Pendanaan --- > Yield Obligasi	.023
Keputusan Investasi --- > Yield Obligasi	-.149
Faktor Ekonomi Makro --- > Yield Obligasi	.303

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi sedangkan untuk variabel-variabel lainnya memiliki pengaruh yang positif.

Tabel 4. *Standardized Direct Effect-Estimates*

	Keputusan Pendanaan	Yield Obligasi
Keputusan Invesatasi	.248	-.149
Faktor Ekonomi Makro	.053	.303
Keputusan Pendanaan	.000	.023

Sumber : Data Diolah

Tabel 4 menunjukkan bahwa pengaruh langsung keputusan investasi terhadap keputusan pendanaan sebesar 0,248 dan pengaruh langsung faktor ekonomi makro terhadap keputusan pendanaan sebesar 0,053, sedangkan pengaruh langsung keputusan investasi terhadap *yield* obligasi sebesar -0,149, pengaruh langsung faktor ekonomi makro terhadap *yield* obligasi sebesar 0,303 dan pengaruh langsung keputusan pendanaan terhadap *yield* obligasi sebesar 0,023.

Tabel 5. *Standardized Indirect Effect-Estimates*

	Keputusan Pendanaan	Yield Obligasi
Keputusan Investasi	.000	.006
Faktor Ekonomi Makro	.000	.001
Keputusan Pendanaan	.000	.000

Sumber : Data Diolah

Tabel 5 menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap *yield* obligasi sebesar 0,006 dan pengaruh tidak langsung faktor ekonomi makro terhadap *yield* obligasi sebesar 0,001.

Tabel 6. *Standardized Total Effect-Estimates*

	Keputusan Pendanaan	Yield Obligasi
Keputusan Investasi	.248	-0.143
Faktor Ekonomi Makro	.053	.304
Keputusan Pendanaan	.0001	.023

Sumber : Data Diolah

Tabel 6 menunjukkan pengaruh total dari keputusan investasi terhadap keputusan pendanaan sebesar 0,248 dan pengaruh total dari faktor ekonomi makro terhadap keputusan pendanaan sebesar 0,053. Pengaruh total keputusan investasi terhadap *yield* obligasi sebesar -0,143, pengaruh total faktor ekonomi makro terhadap *yield* obligasi sebesar 0,304 dan pengaruh total keputusan pendanaan terhadap *yield* obligasi sebesar 0,023.

PEMBAHASAN

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Keputusan Pendanaan

Pada penelitian ini diperoleh hasil bahwa nilai *Standardized Direct Effect* sebesar 0,248. Nilai koefisien pengaruh langsung menunjukkan arah yang positif. Dilihat dari nilai probabilitas (p) sebesar 0,001 menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Arah yang positif menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh cenderung memiliki modal yang terbatas, semakin meningkatnya kesempatan untuk melakukan investasi maka akan semakin banyak dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Terbatasnya sumber dana yang berasal dari intern perusahaan menyebabkan perusahaan mencari sumber dana yang berasal dari eksteren perusahaan, salah satu sumber dana eksteren adalah dengan menerbitkan obligasi.

Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Keputusan Pendanaan

Berdasarkan hasil dari *Confirmatory factor analysis*, maka tingkat suku bunga digunakan sebagai variabel yang mewakili faktor ekonomi makro. Berdasarkan analisis jalur diperoleh hasil bahwa nilai *Standardized Direct Effect* sebesar 0,053 menunjukkan arah yang positif, tetapi jika dilihat dari nilai

probabilitas (p) sebesar 0,309 menunjukkan bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan. Pengaruh yang tidak signifikan antara faktor ekonomi makro dan keputusan pendanaan disebabkan karena perkembangan tingkat suku bunga selama periode 2009-2010 cenderung stabil sehingga dalam periode tersebut tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap *Yield* Obligasi

Penelitian ini menemukan bahwa nilai *Standardized Direct Effect* yang diperoleh adalah sebesar -0,149 yang menunjukkan nilai koefisien pengaruh langsung menunjukkan arah yang negatif, sedangkan jika dilihat dari nilai probabilitas (p) sebesar 0,004 menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang sudah eksis, selain menerbitkan obligasi, perusahaan juga menerbitkan saham yang aktif diperdagangkan, sehingga perkembangan perusahaan yang semakin baik akan menyebabkan kreditur merasa aman menginvestasikan dananya pada obligasi tersebut meskipun perusahaan bertumbuh menggunakan sebagian besar aliran kasnya untuk mendanai investasinya. Rendahnya risiko *default* tercermin pada peringkat obligasi yang tinggi sehingga menyebabkan obligasi tersebut akan ditawarkan dengan *yield* yang rendah.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap *Yield* Obligasi

Berdasarkan analisis jalur yang digunakan menunjukkan hasil bahwa nilai *Standardized Direct Effect* yang diperoleh sebesar 0,023. Nilai koefisien pengaruh

langsung menunjukkan arah yang positif, sedangkan jika dilihat dari nilai probabilitas (p) sebesar 0,658 menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield* obligasi. Pengaruh yang tidak signifikan antara keputusan pendanaan dan *yield* obligasi disebabkan karena perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi belum tentu perusahaan tersebut memiliki risiko yang tinggi juga. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut masih mampu mengelola utang-utangnya dengan baik dan tetap mampu menciptakan laba yang tinggi untuk membayar utang-utangnya termasuk juga untuk membayar pokok dan bunga obligasi yang diterbitkannya.

Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap *Yield* Obligasi

Berdasarkan analisis jalur yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa nilai *Standardized Direct Effect* sebesar 0,303 menunjukkan besarnya pengaruh langsung yang dimiliki faktor ekonomi makro terhadap *yield* obligasi adalah positif, sedangkan jika dilihat dari nilai probabilitas (p) sebesar 0,001 menunjukkan bahwa faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Kenaikan tingkat suku bunga dalam jangka panjang akan meningkatkan *yield* obligasi karena ketika investor memutuskan untuk membeli suatu obligasi, investor tersebut akan kehilangan peluang berinvestasi dengan bunga bebas risiko. Berinvestasi pada obligasi tentunya mengandung risiko seperti kegagalan penerimaan bunga obligasi (*coupon*) sehingga menyebabkan *yield* obligasi yang diperoleh investor harus lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat bunga SBI (Samsul, 2008).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- 1) Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.
- 2) Faktor ekonomi makro berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan.
- 3) Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.
- 4) Keputusan pendanaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.
- 5) Faktor ekonomi makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap *yield* obligasi.

Saran

- 1) Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa keputusan investasi dan faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap *yield* obligasi. Dilihat dari sisi investor, dalam membeli suatu obligasi investor harus memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan penerbit obligasi serta memperhatikan pergerakan tingkat suku bunga karena faktor – faktor tersebut akan berpengaruh terhadap *yield to maturity* yang diterima oleh investor. Dilihat dari sisi perusahaan, bagi perusahaan bertumbuh perlu memperhatikan *investment opportunity set* karena akan berdampak pada risiko *default* perusahaan. Semakin rendah risiko *default* semakin rendah *yield to maturity* yang harus dibayarkan perusahaan kepada investor. Tingkat suku bunga

merupakan faktor berikutnya yang harus diperhatikan perusahaan penerbit obligasi karena tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan *yield* yang tinggi.

- 2) Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui pula bahwa keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *yield to maturity*. Dilihat dari sisi perusahaan, harus tetap diperhatikan komposisi dana perusahaan karena penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menyebabkan risiko juga meningkat sehingga *yield* yang dibayarkan kepada investor juga akan meningkat. Dilihat dari sisi investor, investor harus memperhatikan DER karena tingginya rasio tersebut menandakan adanya kemungkinan perusahaan tidak akan mampu menciptakan laba yang cukup untuk membayar kewajiban obligasinya.
- 3) Disarankan kepada peneliti selanjutnya, penggunaan alat analisis agar diperbaharui untuk dapat mengetahui pengaruh faktor ekonomi makro terhadap keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. 2012. *Buku Pedoman Penulisan Tesis*. Denpasar. Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Bhojraj, S., and Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investor and Outside Directors. *The Journal of Business* Vol. 76. No. 3. h. 455-475.
- Bodie, Z., Kane, A. and Marcus, A.J. 2008. *Investments*. International Edition. New York: Mc-Graw-Hill
- Fabozzi, F.J. 2010. *Bond Markets, Analysis, and Strategies*. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Hampton, J.J. 1989. *Financial Decision Making: Concept, Problems and Cases*. 4th Edition. New Jersey: Prentice-Hall.
- Hutajulu, M. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi dan Perusahaan terhadap Imbal Hasil Obligasi Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara.

- Ibrahim, H. 2008. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan Der Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. *Tesis*. Program Magister Manajemen. Universitas Diponegoro.
- Immacullata dan Restuti. 2007. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat dan Yield Obligasi". *Jurnal Akuntansi dan keuangan*. Vol.1. No.3. Hal. 1-20.
- Khurana, I.K., dan Raman, K.K. 2003. Are Fundamentals Priced in The Bond Market?. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 20. No.3. h. 465-494.
- Myers S. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal of Financial Economics*, 5: 147-175.
- Nurfauziah dan Setyarini, A.F. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Yield Obligasi perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan dan Industri Finansial). *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 2. No. 9. h. 241-256.
- Purwanto dan Haryanto, A. 2004. Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham dan Tingkat Keuntungan Saham. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, Vol. 1. No.1. h. 17-33.
- Rahardjo, S. 2006. *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Riduwan dan Kuncoro, E.A. 2011. *Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Samsul, M. 2008. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Solimun. 2003. *Structural Equation Modeling, Lisrel dan Amos*. Malang : Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Suharli, M. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 7. No. 2. h. 99-116.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Surya, B.A., dan Nasher, T.G. 2011. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Exchange Rate, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Bond terhadap Yield Obligasi Korporasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*. Vol. 10. No.2.
- Tandelilin, E. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE.